

NGÀNH NGÂN HÀNG

Hồi phục giảm tốc



NỘI DUNG

Tăng trưởng tín dụng	3
Chưa đạt kỳ vọng	3
Thích nghi hoàn cảnh	4
Huy động và lãi suất	5
Dần đồng bộ	5
Áp lực vẫn ở mức cao	6
Thanh khoản	7
Tiến gần hạn mức	7
Chất lượng tài sản	8
Kiểm soát nợ xấu	8
Thận trọng cần thiết	9
Khả năng sinh lời	10
NIM đảo chiều	10
Thu hẹp đà tăng	11
Các chỉ số chính	12
Định giá và điểm nhấn đầu tư	13
Rủi ro thấp sau điều chỉnh	13
Biểu đồ	
Tăng trưởng tín dụng	3
Lãi suất cho vay	3
Phát hành TPDN	4
...	

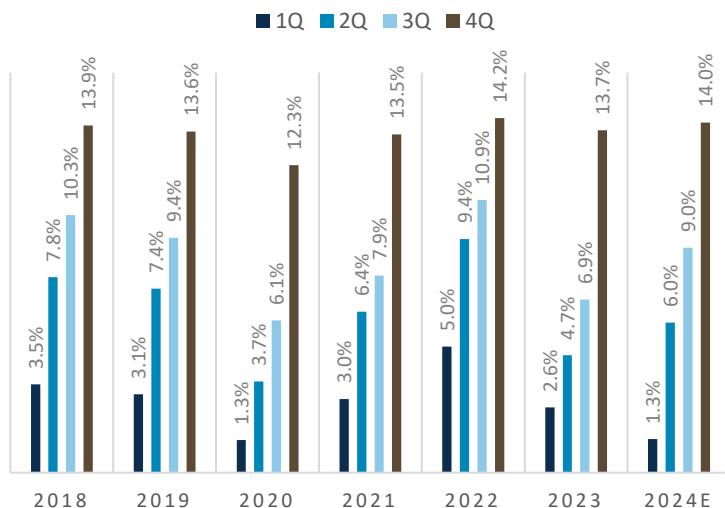


Tăng trưởng tín dụng

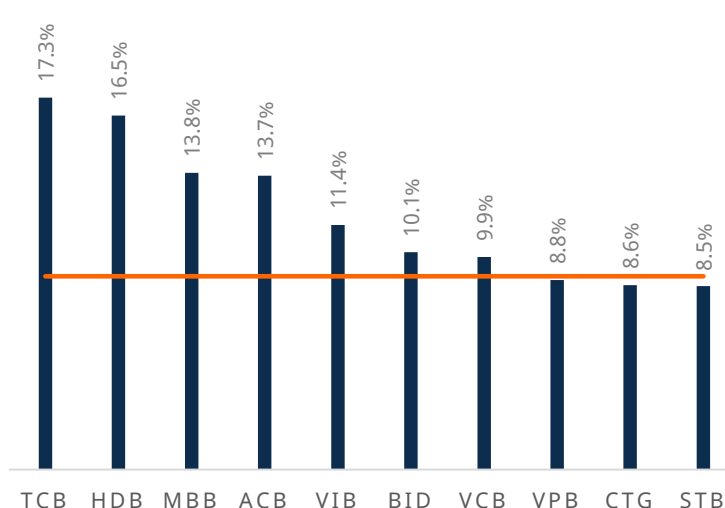
Chưa đạt kỳ vọng

- Tăng trưởng tín dụng Q3/2024 duy trì ổn định:** Theo Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 9% đến hết Q3/2024, tăng 3p sv. Q2/2024. Tốc độ tăng trưởng tín dụng 9T2024 khá tương đồng với các giai đoạn cùng kỳ trong vòng nửa thập kỷ trở lại đây. Bên cạnh đó, đến cuối tháng 10, tăng trưởng tín dụng đạt gần 10.1% sv.2023 (16.6% sv.ck.), nhờ vậy, NHNN tự tin rằng mục tiêu 15% năm 2024 sẽ không phải là mục tiêu bất khả thi.
- Mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp:** Theo thống kê cho thấy lãi suất có phần tăng nhẹ nhưng chỉ tập trung tại một số ít các ngân hàng với quy mô cũng tương đối nhỏ. So sánh tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng cũng không quá phân hóa như trước đây, trong đó, các ngân hàng lớn ghi nhận tăng trưởng bền bỉ hơn. Lãi suất cho vay thấp cũng phần nào phản ánh nhu cầu tổng thể thấp và nhiều ngân hàng đang cạnh tranh bằng lãi suất. Thêm vào đó, nỗi lo nợ xấu gia tăng cũng phần nào hạn chế các ngân hàng gia tăng lãi vay.
- Tín dụng có thể tăng nhanh cuối kỳ để đạt mục tiêu tăng trưởng 15%:** Trong báo cáo trước thì chúng tôi đã nâng tăng trưởng tín dụng mục tiêu cho năm 2024 lên mức 14%, thấp hơn nhẹ so với mục tiêu từ phía NHNN là 15%. Tuy nhiên, tăng trưởng kỹ thuật giai đoạn gần cuối kỳ sẽ có thể được sử dụng để hoàn thành mục tiêu hơn là nhu cầu tín dụng thực tế. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng tín dụng thực tế sẽ rơi vào khoảng 13.5-14% trong khi tăng trưởng cho năm 2025 sẽ khoảng 12.7%. Tốc độ tín dụng giảm dần phản ánh kỳ vọng nền kinh tế tăng trưởng bớt phụ thuộc vào nợ vay. Ngoài ra thì các ngành sản xuất chế biến chế tạo phục vụ cho giai đoạn phục hồi cũng không cần quá nhiều nguồn lực từ hệ thống ngân hàng.

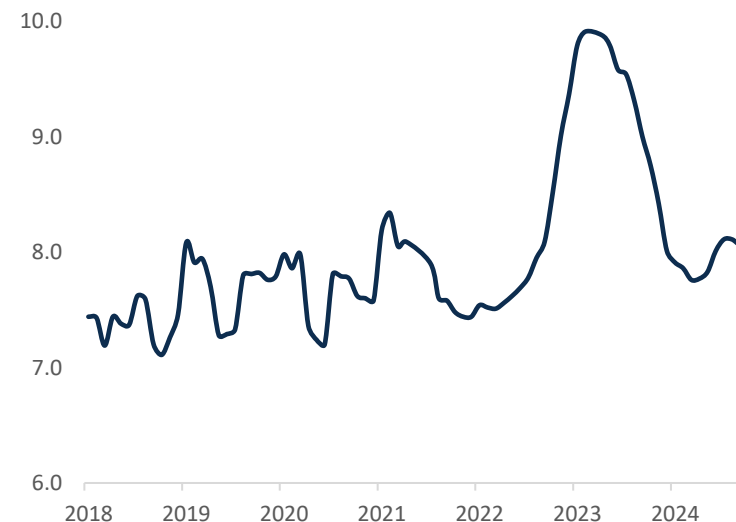
Tăng trưởng tín dụng so với đầu năm (2018-2024)



Tăng trưởng tín dụng Q3/2024 của các NH (sv.2023)



Lãi suất cho vay (%)



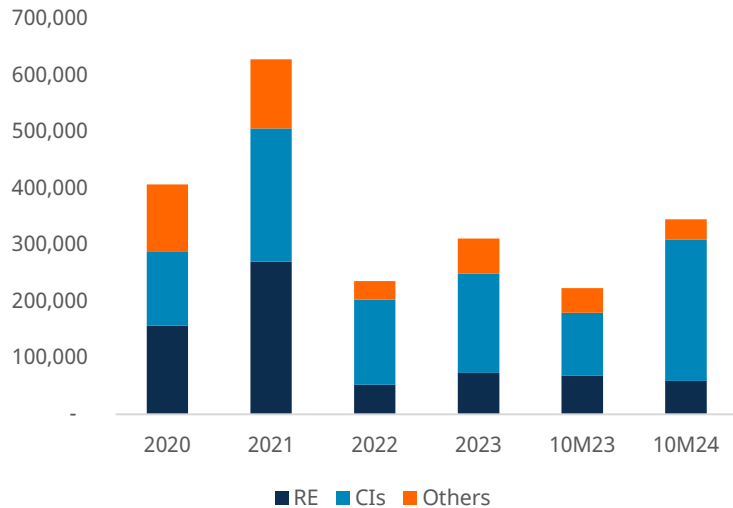
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset VN

Tăng trưởng tín dụng (tt.)

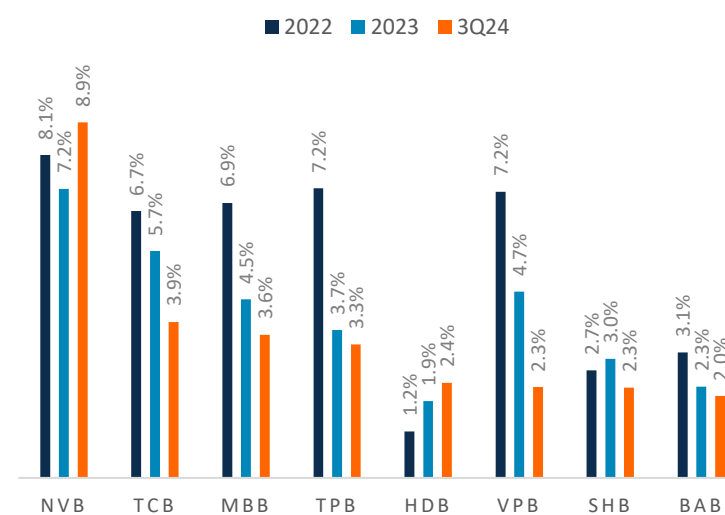
Thích nghi hoàn cảnh

- Trong 9T2024, tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt chính nhờ cho vay KHDN, với các khoản vay sản xuất cũng như kinh doanh và phát triển bất động sản. Tuy nhiên, phân khúc ngân hàng bán lẻ dần ghi nhận sự phục hồi nhẹ trong Q3/2024. Sự hồi phục của các đơn hàng xuất khẩu nhờ tồn kho tại các quốc gia đối tác giảm từ quý 1, qua đó thúc đẩy sản xuất nội địa, gián tiếp tăng nhu cầu tín dụng ở các ngành liên quan. Bên cạnh đó, các ngân hàng với khẩu vị rủi ro cao hơn ghi nhận gia tăng tín dụng tài trợ cho nhóm BĐS, trong khi cho vay mua nhà vẫn tăng trưởng chậm, theo ghi nhận tại các ngân hàng mà chúng tôi theo dõi.
- Nhìn chung, lãi suất vẫn giữ ở nền thấp do cạnh tranh gia tăng, và được kỳ vọng tăng dần trong Q4/2024 và 6T2025. Các ngân hàng có tăng trưởng tín dụng cao như TCB, VPB, và HDB, đều ghi nhận gia tăng tỷ trọng đối với BĐS và xây dựng. Còn về nhóm ngân hàng ghi nhận tăng trưởng tỷ trọng nhóm KHCN có thể kể đến như BID, TCB, và CTG, nhờ cung cấp lãi suất hấp dẫn hơn. Trong khi đó, các ngân hàng có truyền thống tập trung mảng bán lẻ như VIB, HDB, và VPB tạm thời chuyển hướng sang các phân khúc khác do nhu cầu tín dụng bán lẻ hạn chế. Điều này phản ánh mức độ cạnh tranh ngày càng tăng trong phân khúc KHCN, ngay cả các ngân hàng có chiến lược xuyên suốt đối với mảng này cũng phải mở rộng sang cho vay doanh nghiệp.
- Tỷ trọng đầu tư TPDN tại các ngân hàng tiếp tục giảm trong Q3/2024. Đến cuối quý, tổng lượng trái phiếu doanh nghiệp nắm giữ bởi các NHNY đã giảm hơn 14% sv.2023. Tuy nhiên, danh mục trái phiếu hiện tại vẫn có thể chứa một phần trái phiếu đặc biệt (VAMC), do một số ngân hàng gặp khó khăn trong vấn đề xử lý chất lượng tài sản sẽ tái sử dụng công cụ này. Trong bối cảnh dòng tiền từ doanh thu bất động sản còn hạn chế, niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường TP và nhiều thay đổi quy định trong môi trường hoạt động, các nhà phát triển BĐS lại đang dần phụ thuộc vào huy động trực tiếp từ các khoản vay. Bên cạnh đó, một phần sự sụt giảm trong mảng ngân hàng đầu tư có thể đến từ việc tái cơ cấu hoặc chuyển đổi trái phiếu doanh nghiệp thành các khoản vay, giúp các ngân hàng kiểm soát tốt hơn việc sử dụng cũng như thu hồi vốn. Ngoài ra, các quy định chặt chẽ hơn theo Nghị định 65 đã làm giảm đáng kể lượng phát hành TPDN bởi các tổ chức phi ngân hàng.

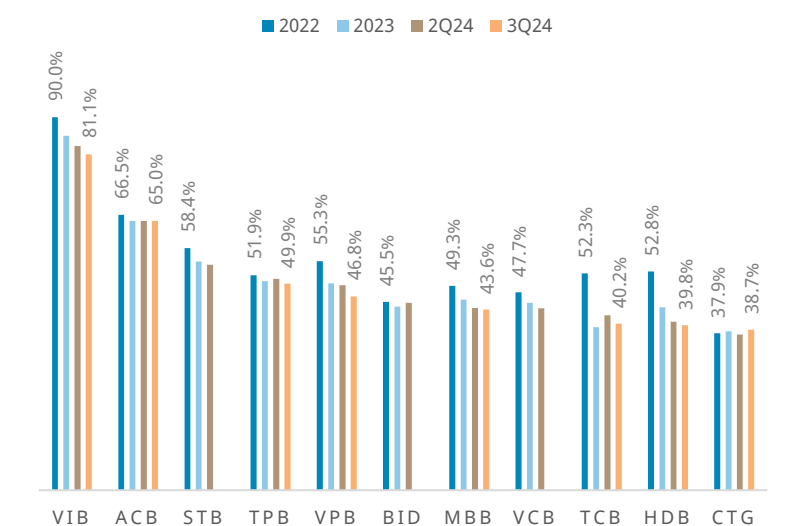
Phát hành TPDN (nghìn tỷ)



TPDN/Tổng tài sản sinh lời (*)



Tỷ trọng cho vay bán lẻ



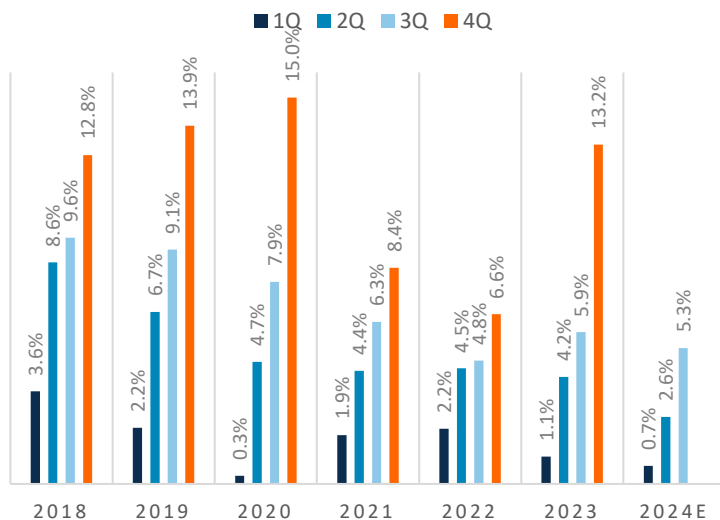
Nguồn: VBMA, Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam/ Ghi chú: RE: BĐS, CIs: tổ chức tín dụng
 “*” Chỉ liệt kê các NHTM có tỷ trọng TPDN > 2%

Huy động và lãi suất

Dần đồng bộ

- **Tăng trưởng tiền gửi trong kỳ ghi nhận mức tăng trưởng khá đồng pha so với tăng trưởng tín dụng.** Đến cuối Q3/2024, tiền gửi tăng trưởng ước đạt 5.3% sv. 2023, ghi nhận mức tăng theo quý khoảng 2.7%p sv. Q2 (thấp hơn nhẹ tốc độ tăng trưởng tín dụng 3%p). Tuy nhiên, tăng trưởng tiền gửi có diễn biến khá tương đồng với tăng trưởng tín dụng khi ghi nhận tăng mạnh trong giai đoạn cuối kỳ, phần nào phản ánh mức độ tăng trưởng thực có thể thấp hơn nhẹ so với số liệu báo cáo. Xét riêng về nhóm các NHHY, mức chênh lệch có vẻ thấp hơn với mức huy động ghi nhận tăng 7.4% sv.2023, vẫn tương đối thấp hơn mức tăng tín dụng khoảng 11%.
- **Duy trì kỳ vọng tăng lãi suất sẽ hỗ trợ tăng trưởng tiền gửi.** Từ giai đoạn cuối quý 2, tăng trưởng của hai bên đã dần cân bằng hơn nhờ các hạn chế đầu cơ đối với các loại tài sản như vàng và ngoại hối. Bên cạnh đó, lãi suất tiền gửi 12 tháng trung bình (loại trừ nhóm NHQD) đã tăng khoảng 40bps so với mức đáy tháng 3/2024, trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng tăng mạnh hơn, khoảng 70bps. Ngược lại, các ngân hàng quốc doanh như BID, VCB, và CTG vẫn đang duy trì lãi suất ở mức thấp nhằm hỗ trợ kinh tế hồi phục theo chủ trương của chính phủ, khi lãi suất huy động thường gián tiếp tác động đến lãi vay. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng lãi suất sẽ tăng thêm khoảng 50bps nhằm cân bằng huy động và cho vay trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng liên tục duy trì ở mức cao.

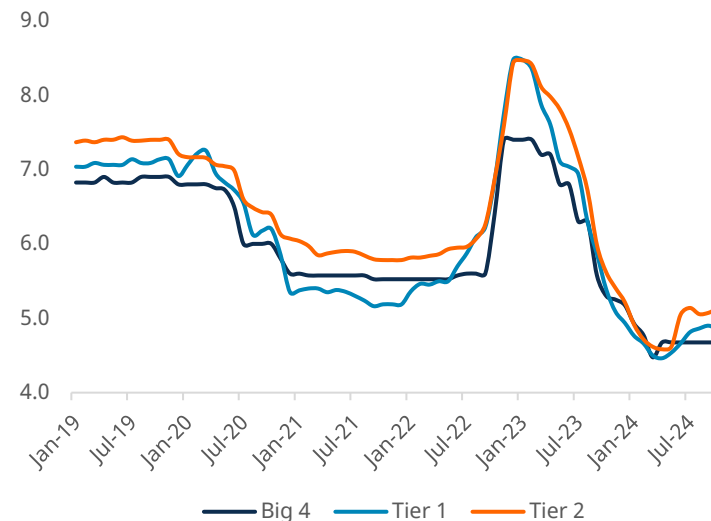
Tăng trưởng tiền gửi (sv. đầu năm)



Lãi suất huy động (6T)



Lãi suất huy động (12T)



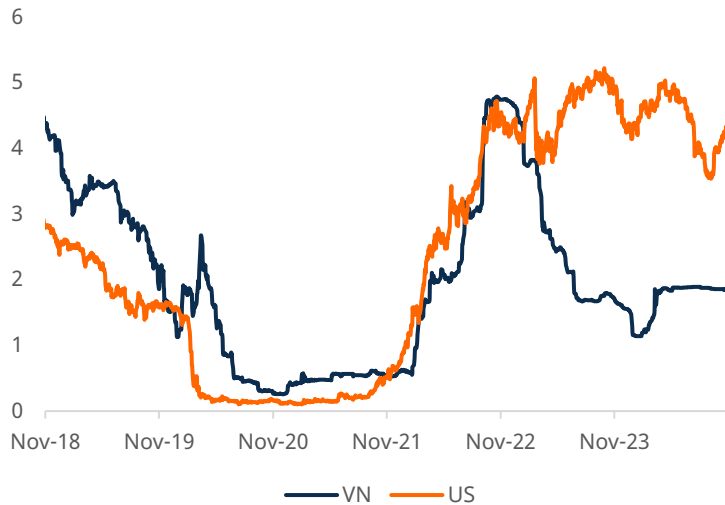
Nguồn: NHNN, Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Huy động và lãi suất (tt.)

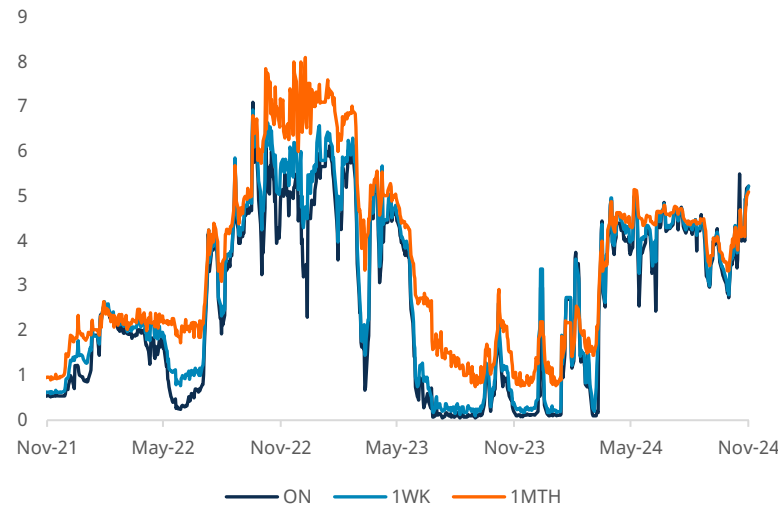
Áp lực vẫn ở mức cao

- **Nhiều công cụ được sử dụng linh hoạt để điều tiết thanh khoản nhằm hạn chế tác động trượt giá của đồng nội tệ.** NHNN từ năm 2023 đã sử dụng nhiều biện pháp như các công cụ thị trường mở, điều chỉnh lãi suất điều hành, cũng như mua/bán dự trữ ngoại hối (đa phần bán) nhằm hạn chế mức giảm của đồng nội tệ trong phạm vi hợp lý. Với việc Fed bước vào giai đoạn đảo chiều lãi suất, áp lực tỷ giá sẽ giảm dần và các lãi suất liên ngân hàng cũng như OMO dự kiến duy trì quanh mức 4% trong năm tới. Với lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed còn nhiều bất định theo các chỉ số vĩ mô, tỷ giá vẫn có thể biến động nhiều trong giai đoạn cuối 2024 và 2025. Hiện tại các mức lãi suất, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng tuy phần nào ổn định nhưng vẫn duy trì ở mức cao, vì vậy các ngân hàng cũng đang cơ cấu lại bảng cân đối cả về chỉ số thanh khoản cũng như biên lợi suất, như tăng huy động ngắn hạn từ tiền gửi cũng như phát hành giấy tờ có giá nhằm tận dụng môi trường lãi suất thấp.
- **Rủi ro tiềm ẩn bên cạnh các yếu tố cơ bản.** Đồng nội tệ ghi nhận phục hồi trong thời gian ngắn liền trước và sau khi Fed khởi động cắt giảm lãi suất, với mức giảm đầu tiên tích cực ở mức 50bps. Tuy nhiên, đồng USD sau đó lại tăng trở lại khi các chỉ số vĩ mô của nền kinh tế Mỹ vẫn tốt đi kèm với lạm phát duy trì ở mức cao dẫn đến nguy cơ lãi suất có thể duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn. Bên cạnh đó, sự kiện cựu tổng thống Trump tái đắc cử cũng được dự báo ảnh hưởng tiêu cực lên lạm phát, qua đó, ảnh hưởng đến triển vọng lãi suất của Fed. Vì vậy, bên cạnh việc lãi suất của Việt Nam đang duy trì ở mức thấp hơn so với Mỹ và cả quá khứ, thì lãi suất nội địa khả năng cao sẽ tăng trở lại, và mức tăng sẽ được điều chỉnh dần phù hợp với khả năng chống chịu của nền kinh tế.

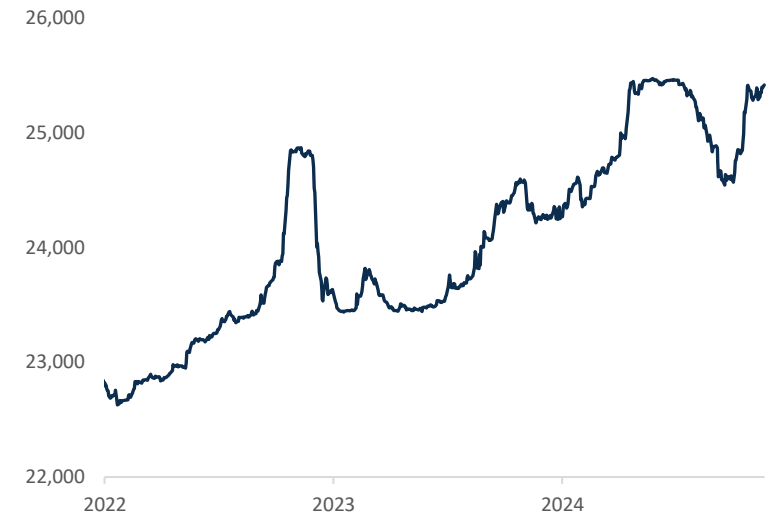
Lợi suất TPCP 2 năm



Lãi suất liên ngân hàng



Tỷ giá (VNĐ)



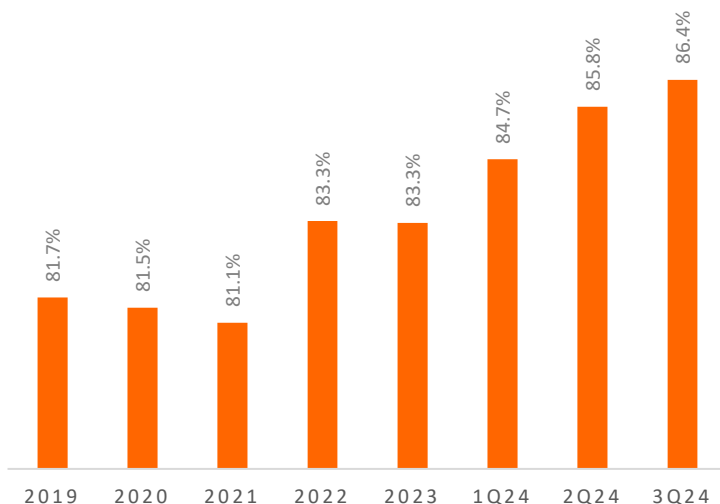
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam
SBV's rate: Lãi suất tái cấp vốn

Thanh khoản

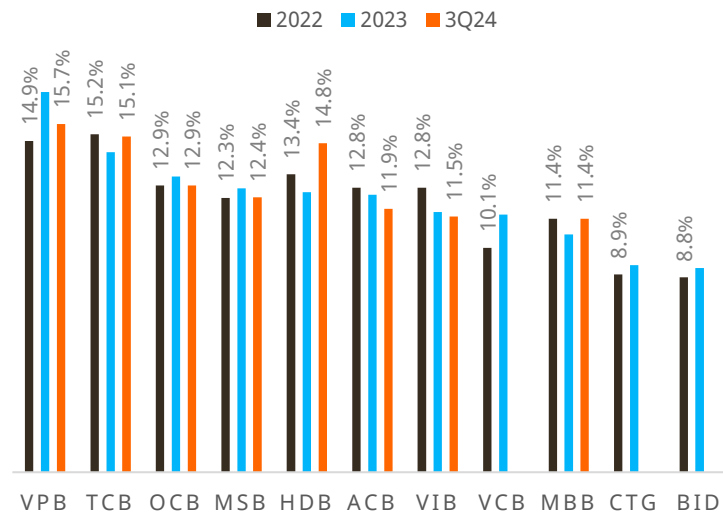
Tiến gần hạn mức

- Tỷ lệ cho vay trên tiền gửi (LDR) cần sớm điều chỉnh, đặc biệt là nhóm NHQD.** Từ 2025, 80% tiền gửi từ KBNN sẽ bị loại khỏi cơ sở tính tiền gửi khi xác định tỷ lệ LDR, tăng từ mức 60%. Như vậy, nhóm NHQD sẽ cần huy động nhiều hơn từ tiền gửi khách hàng. Ngoài ra, do sự tăng trưởng chưa tương xứng của tiền gửi, LDR tại nhiều ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao như TCB VPB, hay MBB đang tiệm cận với mức trần tại 85% bên cạnh nhóm NHQD luôn tận dụng triệt để hạn mức LDR cho phép. Tuy LDR hiện tại vẫn phù hợp với quy định, chỉ số tại nhiều ngân hàng đã tăng lên mức cao lịch sử. Vì vậy, lãi suất sẽ sớm phải điều chỉnh tăng nhằm huy động tốt hơn. Hiện trong nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi, các ngân hàng còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng dựa trên mức LDR thấp bao gồm VIB và HDB. Còn về tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn vẫn đang được duy trì ở mức hợp lý.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) đa số ghi nhận giảm nhẹ trong kỳ Q3/2024, nhưng không quá đáng kể.** Đa phần các ngân hàng các ngân hàng tư nhân lớn vẫn duy trì được mức CAR cao dù quyết định chia cổ tức bằng tiền mặt. Trong khi đó, các NHQD không chỉ có mức LDR tương đối cao, trước đây, nhóm này cũng duy trì chia cổ tức bằng tiền mặt làm giảm khả năng tăng trưởng khi CAR chỉ được duy trì ở mức vừa đủ. Nhằm gia tăng khả năng cạnh tranh cũng như tăng trưởng của nhóm này, phía cổ đông lớn của nhóm đang thảo luận với chính phủ về đề xuất chính sách cho phép các ngân hàng linh hoạt hơn trong vấn đề giữ lại lợi nhuận để tăng vốn không chỉ nhằm duy trì tăng trưởng mà còn ổn định hoạt động của các ngân hàng trong trung và dài hạn.

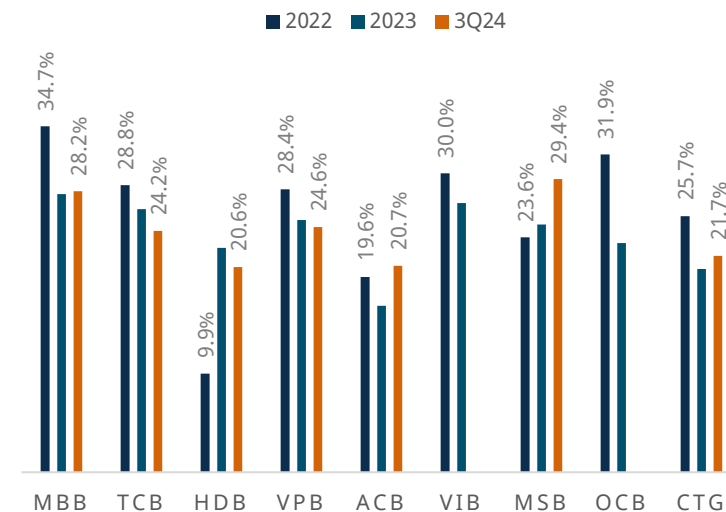
Cho vay trên tiền gửi (LDR)



Tỷ lệ an toàn vốn (CAR)



SFTMLL



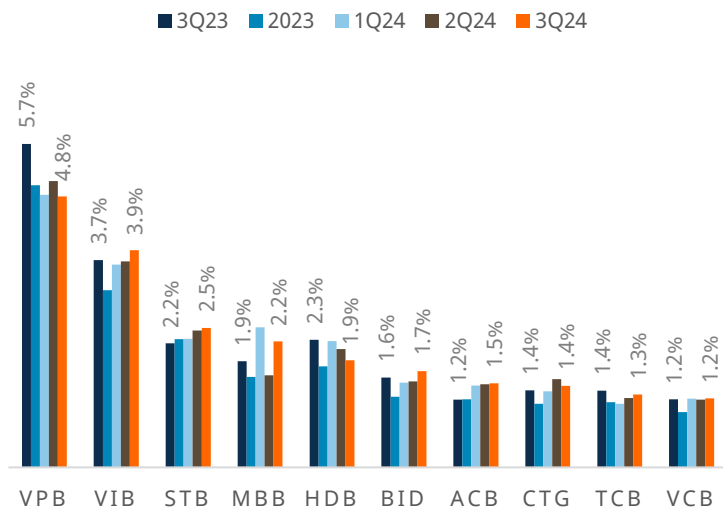
Nguồn: NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chất lượng tài sản

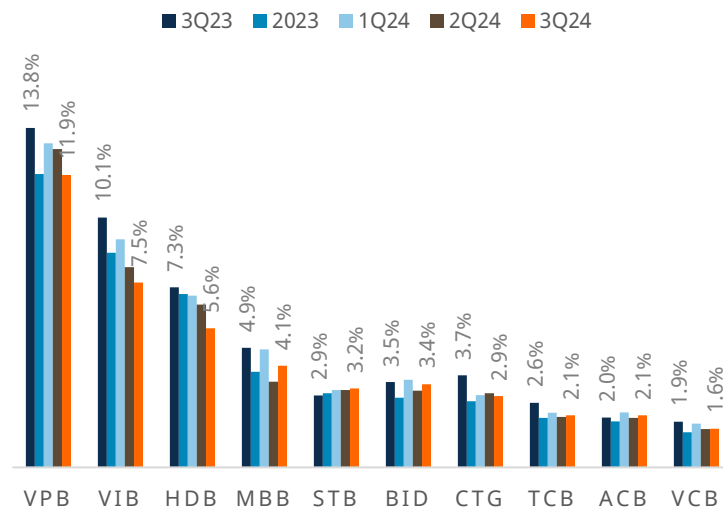
Kiểm soát nợ xấu

- **Diễn biến chất lượng tài sản của các NHNY dù khá phân hóa, nhưng có phần cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của nhóm này giảm nhẹ trong Q3/2024, trung bình giảm 7bps xuống còn 2.47%, dù vậy vẫn cao hơn mức đầu năm khoảng 42bps. Trong khi đó, tỷ lệ nợ dưới chuẩn (bao gồm nợ nhóm 2) giảm đáng kể hơn theo quý với 46bps, hay 6bps sv.2023 xuống 5.18%. So với mức nợ xấu đỉnh điểm trong Q3/2023 thì hai tỷ lệ này đã giảm lần lượt 14bps và 67bps. Ngoài ra, lượng nợ xấu hình thành mới trong kỳ cũng ghi nhận giảm đáng kể.
- **Sự hồi phục chưa được đồng nhất giữa các ngân hàng.** Các ngân hàng ghi nhận chất lượng tài sản duy trì ở mức tốt có thể kể đến như VCB, TCB, và CTG, trong khi một vài ngân hàng vốn có chất lượng tài sản tốt lại có sự suy giảm tương đối trong kỳ như BID và MBB. Mặc dù chất lượng tài sản trên mặt bằng chung có phần cải thiện, mức độ cải thiện vẫn chưa đáng kể, một phần vì thị trường bất động sản có vẻ cần nhiều thời gian hơn để phục hồi, đặc biệt là trong mảng vay mua nhà. Với triển vọng vĩ mô hồi phục ổn định đi cùng với đó là ngành bất động sản cũng khởi sắc hơn được kỳ vọng hỗ trợ ngành ngân hàng ổn định chất lượng tài sản.

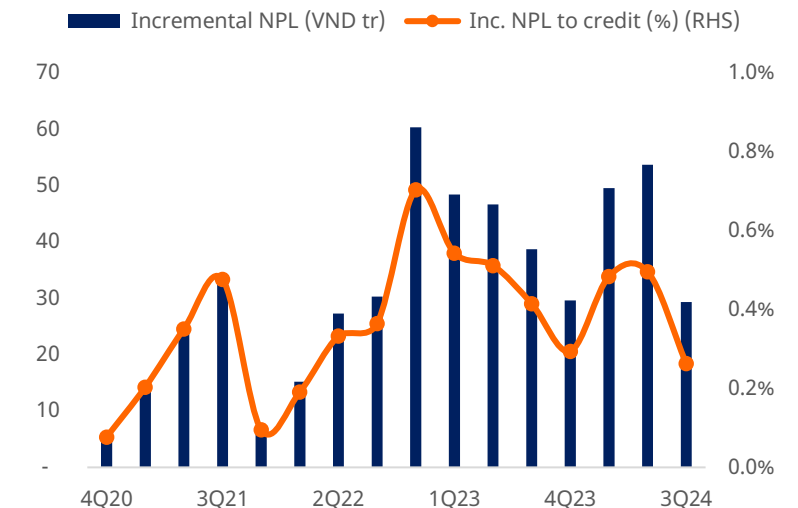
NPL



NPL mở rộng



Nợ xấu phát sinh mới trong kỳ (NHNY) (nghìn tỷ)



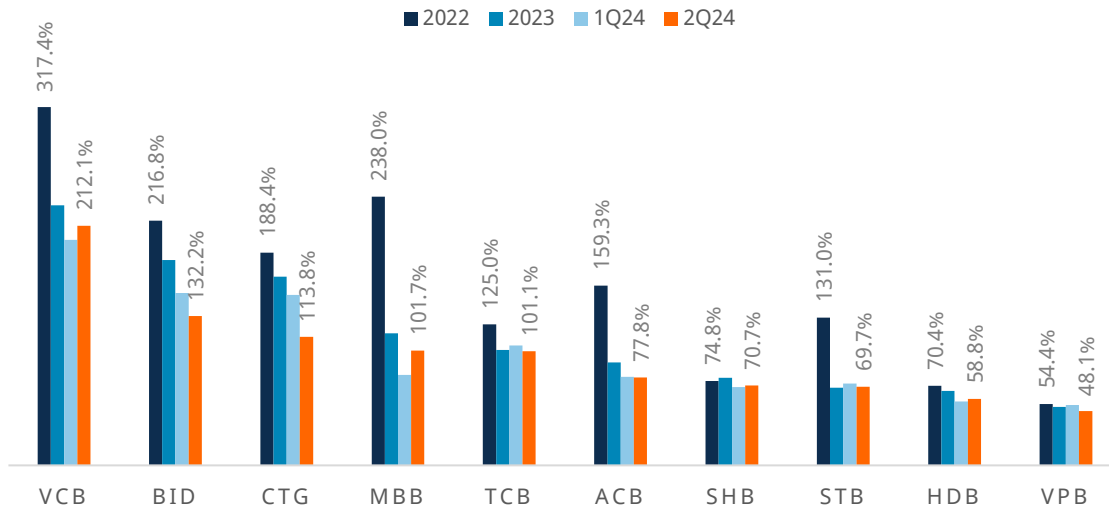
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam;
 Chú thích: Incremental NPL: Nợ xấu phát sinh mới; Inc. NPL to credit: tỷ lệ nợ xấu phát sinh mới theo tổng tín dụng

Chất lượng tài sản (tt)

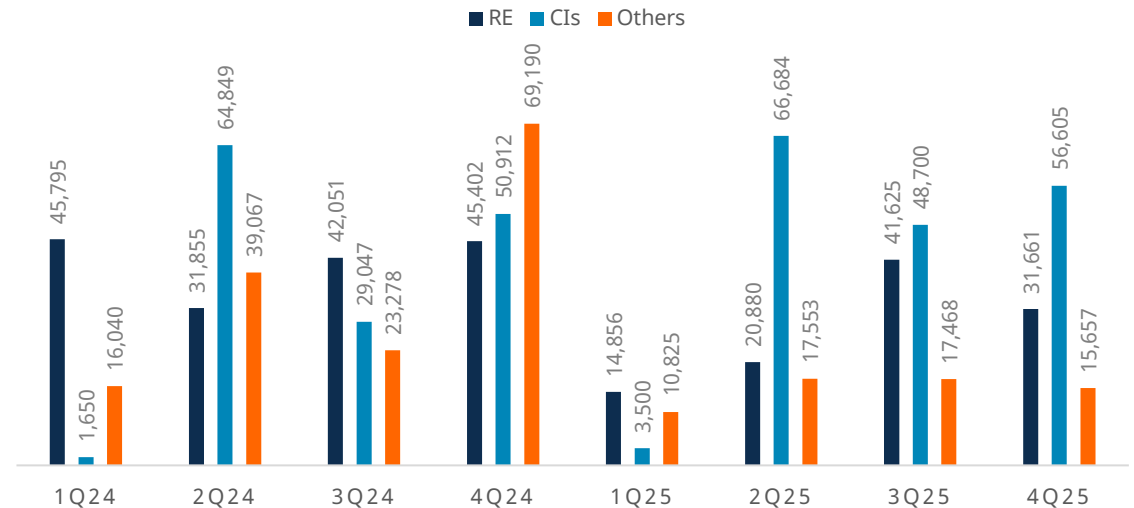
Thận trọng cần thiết

- Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) cũng ghi nhận cải thiện trong Q3/2024, đồng thời cũng phân hóa tương đối:** Trong đó, tỷ lệ LLR trung bình hồi phục khoảng 2.2% sv. Q2, đạt mức 83%. Tuy mức trung bình ghi nhận cuối quý 3 có vẻ không quá khả quan so với giai đoạn chính sách tiền tệ được nới lỏng 2020-2022, tỷ lệ LLR hiện tại đang tương đương với mức 2019. Hiện tại số ngân hàng duy trì được mức LLR trên 100% giảm từ 5 xuống 4 trong quý, khi tỷ lệ này tại MBB giảm mạnh. Trong khi đó, xét theo các nhóm ngân hàng, chất lượng tài sản tại nhóm NHQD vẫn phần nào vượt trội hơn nhóm tư nhân. Tuy nhiên, chất lượng tài sản của nhóm này đã giảm tương đối trong kỳ, đặc biệt là tỷ lệ LLR, khi thu nhập của nhóm này bị hạn chế khi phải duy trì mức lãi suất thấp.
- Tình hình chung có phần cải thiện nhưng chưa thực sự khả quan khi đã được hỗ trợ bởi nhiều chính sách ưu đãi.** Tình trạng NPL cao và LLR tương đối thấp cũng lý giải phần nào cho chủ trương duy trì mặt bằng lãi suất thấp. Vì vậy, vẫn có rủi ro là nợ xấu sẽ phát sinh nhiều hơn khi nhiều yếu tố cho thấy lãi suất (cho vay) sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Ngoài ra, rủi ro từ nhóm TPDN hết thời gian ân hạn trong giai đoạn đầu vào giữa năm 2025 cũng có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngành, khi dòng tiền của các doanh nghiệp phát hành, đặc biệt là nhóm bất động sản, không khởi sắc hơn.

LLR



TPDN đến hạn



Nguồn: VBMA, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

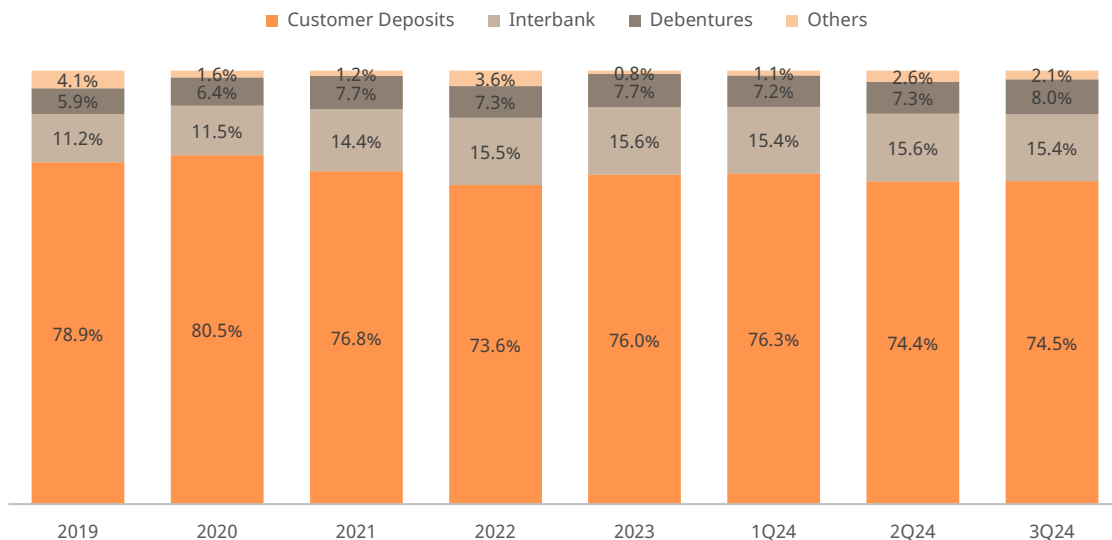
Chú thích: CIs bonds: TPDN thuộc các tổ chức tín dụng phát hành; Other: TPDN khác

Khả năng sinh lời

NIM đảo chiều

- Diễn biến biên lãi thuần (NIM) có phần khác so với kỳ vọng khi giảm nhẹ trong kỳ Q3/2024.** Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng NIM sẽ duy trì hay hồi phục tương đối trong thời gian tới. Tính theo quý, NIM trung bình giảm khoảng 8bps sv.Q2 hay 13bps sv.2023, hay tăng khoảng 38bps so với mức thấp được thiết lập trong Q3/2023. Nguyên nhân chính dẫn đến NIM suy giảm bao gồm mức độ cạnh tranh cao, chi phí huy động từ thị trường 2 cao, và mảng ngân hàng doanh nghiệp liên tục chiếm ưu thế kể từ giai đoạn 2023. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng cân bằng hơn giữa các phân khúc sẽ phần nào giảm áp lực lên NIM. Bên cạnh đó, các ngân hàng cũng đang điều chỉnh lãi suất, đặc biệt là tăng lãi suất kỳ hạn ngắn, nhằm bình thường hóa lợi suất tài sản khi tín dụng KHDN tăng cao hơn. Còn tính trên cơ sở 12 tháng gần nhất, NIM vẫn đang duy trì xu hướng tăng với +8bps sv.Q2 và 22bps sv.2023, đạt 3.47%.
- Trong nhóm các ngân hàng chúng tôi theo dõi, xu hướng NIM hầu hết ghi nhận giảm, ngoại trừ STB.** Trong đó, các NHQD ghi nhận mức giảm tương đối ít hơn, trung bình giảm 4bps sv.2023 hay 9bps sv.Q2, nhờ mức nền thấp và tỷ trọng KHCN tăng. Ngược lại, các ngân hàng tư nhân hàng đầu giảm mạnh hơn, trung bình giảm 45bps sv.Q2 và 20bps sv.2023, do đối mặt với cạnh tranh mạnh về mặt lãi suất, đặc biệt từ nhóm NHQD. Những mức giảm sv. Q2 đáng chú ý nhất ghi nhận tại một số ngân hàng như TCB (-45bps), MBB (-41bps), và VPB (-34bps), khi các ngân hàng này có nền tảng vốn tốt nên có nhiều dư địa giảm lãi suất nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Trong thời gian tới, lợi thế của nhóm NHQD trong việc duy trì NIM có thể thay đổi khi thu nhập thuần của các NHQD gần như đi ngang, trích lập gia tăng, và bộ đệm trích lập vốn dồi dào cũng đang bị tận dụng triệt để nhằm duy trì lợi nhuận tăng trưởng dương.

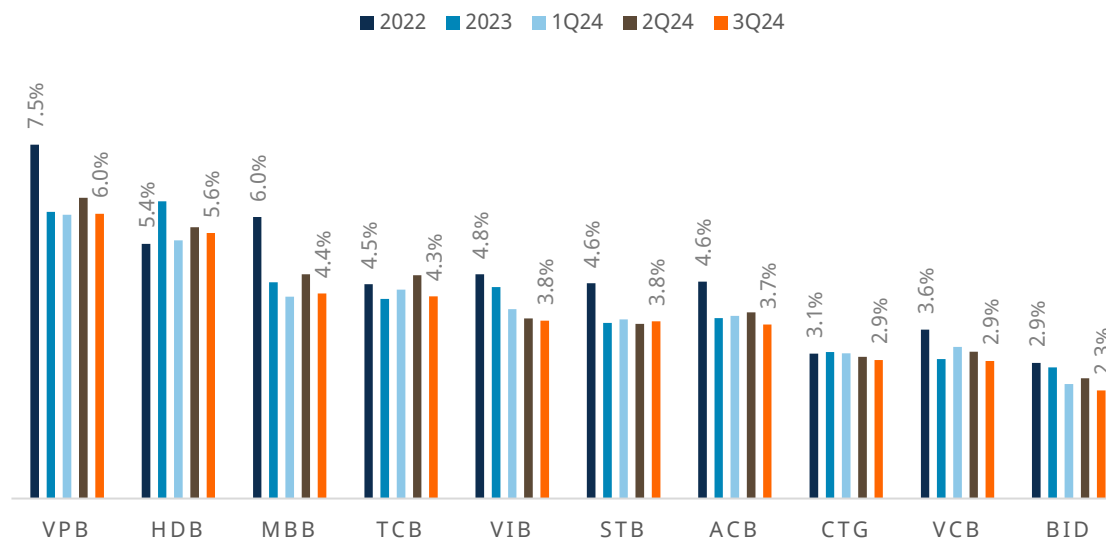
Cấu trúc huy động



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: Customer Deposits: tiền gửi; Interbanks: liên ngân hàng; Debentures: GTCG; Others: khác

NIM



Khả năng sinh lời (tt)

Thu hẹp đà tăng

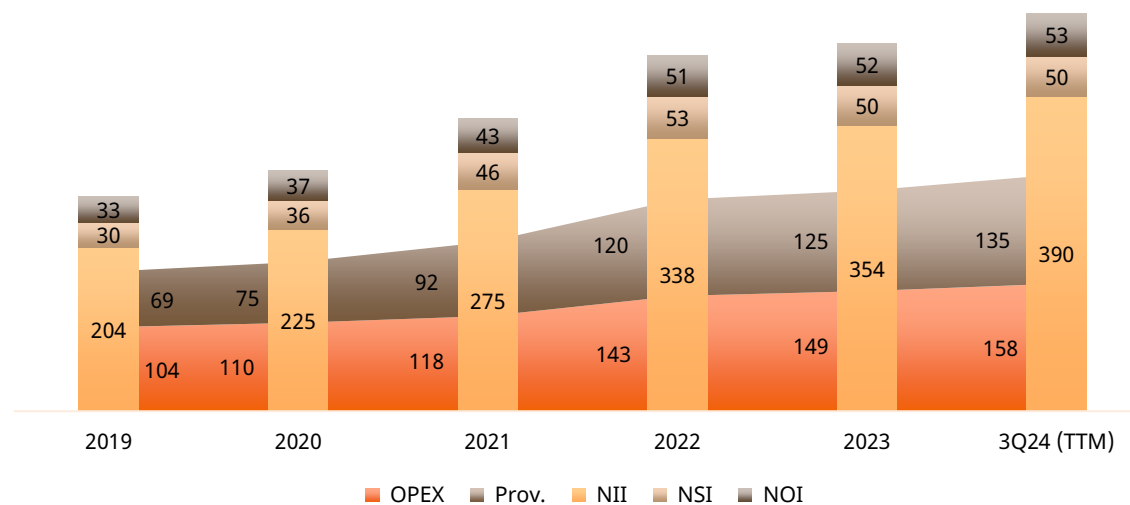
- **Đà tăng trưởng lợi nhuận của các NHNY phần nào chững lại trong Q3/2024**, với mức tăng 17.7% sv.ck., thấp hơn mức tăng 22.6% trong quý 2 nhưng tích cực hơn quý 1 với 9.5%. Lũy kế 9T2024, lợi nhuận các ngân hàng tăng 16.4% sv.ck. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là mức nền lợi nhuận trong 9T2023 là khá thấp khi giảm nhẹ 2-3% mỗi quý trước khi tích cực trong Q4/2023 với mức tăng 25.4%. Động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận đến từ thu nhập lãi thuần (NII) tăng bền bỉ, trong khi thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là thu nhập thuần từ dịch vụ (NSI), vẫn chưa mấy khởi sắc. Theo đó, tăng trưởng tín dụng ổn định ở mức 14-15%, duy trì NII tăng 14.1% sv.ck. trong 9T2024. Tuy nhiên, thu nhập lãi thuần trong Q3 giảm 2% sv.Q2. NSI tại đa phần các ngân hàng ghi nhận giảm do thay đổi trong chính sách liên quan đến kinh doanh bảo hiểm và cách tính mới trong tăng trưởng tín dụng. Chỉ có VCB và TCB ghi nhận tăng trưởng tích cực trong kỳ nhờ chiếm thế mạnh trong mảng XNK và chứng khoán. Thu nhập khác (NOI) cũng chỉ tăng nhẹ ở mức 2.1% sv.ck.
- **Mục tiêu cả năm tương đối lạc quan so với mức thực hiện 9T2024.** Tăng trưởng lợi nhuận có thể giảm tốc trong Q4/2024 trước hết do ảnh hưởng từ mức nền cao của Q4/2023 và kế hoạch tăng trích lập dự phòng khi nhiều ngân hàng cho rằng họ sẽ cần chi nhiều hơn cho khoảng chi phí này nhằm cải thiện chất lượng tài sản. Mức độ hoàn thành kế hoạch năm tại nhiều ngân hàng cũng khá thấp. Về triển vọng năm 2025, tăng trưởng lợi nhuận sẽ vẫn phải phụ thuộc lớn vào NII nhờ vào tăng trưởng tín dụng. Các nguồn thu ngoài lãi vẫn chưa được kỳ vọng khởi sắc khi thiếu vắng nhiều động lực đáng kể, tăng trưởng lợi nhuận ròng dự kiến đạt 15-20%, tùy thuộc vào mức độ thận trọng của các ngân hàng trong quá trình bình thường hóa các chỉ số sức khỏe cũng như lợi nhuận. Dù vẫn tích cực, mức tăng trưởng này vẫn sẽ khó khả quan như thường thấy trong giai đoạn 2017-2022, khi nền kinh tế hiện đang trong giai đoạn hồi phục dần. Tỷ trọng bất động sản được kỳ vọng điều chỉnh tương đối, trong khi gia tăng tỷ trọng các lĩnh vực sản xuất.

Kế hoạch LNTT 2024 và thực hiện (tỷ đồng)

MCK	2023	2024P	sv.ck.	9T23	9T24	sv.ck.	%KH
ACB	20,068	22,000	10%	15,024	15,335	2%	70%
BID				19,763	22,047	12%	
CTG	24,194	26,300	9%	16,935	18,719	11%	71%
HDB	13,017	15,852	22%	8,632	12,655	47%	80%
MBB	26,306	28,410	8%	20,019	20,736	4%	73%
STB	9,595	10,600	10%	6,840	8,094	18%	76%
TCB	22,888	27,100	18%	17,115	22,842	33%	84%
VCB	41,244	42,000	2%	29,550	31,533	7%	75%
VIB	10,703	12,045	13%	8,325	6,603	-21%	55%
VPB	10,987	23,165	111%	8,279	13,861	67%	60%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam
 Chú thích: OPEX: CPHĐ; Prov.: chi phí dự phòng

Thu nhập và chi phí của 9 ngân hàng trong nhóm theo dõi (nghìn tỷ)



Các chỉ số chính

MCK	Vốn hóa (tỷ)	EPS 12T	LLR (%)	NPL (%)	NIM (%)	ROE (%)	ROA (%)	TTS/VCSH (x)	P/B (x)	P/E (x)
NHTM quốc doanh										
VCB	495,752	5,449	230.3	1.0	3.1	20.0	1.8	12.2	2.7	14.9
BID	275,901	3,314	180.9	1.3	2.6	19.1	1.0	20.3	2.1	12.1
CTG	174,525	3,706	167.2	1.1	3.0	16.0	1.0	16.5	1.3	8.6
TB		4,156	192.8	1.1	2.9	18.4	1.3	16.3	2.1	11.9
NHTM tư nhân Mirae theo dõi										
ACB	107,200	3,558	91.2	1.2	3.9	23.9	2.3	10.3	1.4	6.5
HDB	79,221	3,482	65.8	1.8	5.6	27.0	2.2	12.5	1.6	6.5
MBB	127,882	3,966	117.0	1.6	4.6	23.4	2.4	9.9	1.3	5.9
STB	55,614	4,094	68.8	2.3	3.6	18.0	1.2	15.0	1.1	6.8
TCB	151,468	2,552	102.1	1.2	3.9	16.6	2.6	6.4	1.1	7.1
VIB	54,668	3,332	50.7	3.2	4.2	21.4	1.9	10.7	1.4	7.2
VPB	146,381	1,433	52.1	5.0	5.8	9.8	1.4	6.3	1.1	12.2
TB		3,202	78.2	2.3	4.5	20.0	2.0	10.2	1.3	7.5
NHTM khác										
ABB	8,073	438	46.4	2.9	2.1	3.4	0.3	11.0	0.6	17.8
BAB	10,662	959	131.0	0.9	2.0	8.4	0.6	13.6	1.0	11.7
BVB	6,346	109	41.8	3.3	1.9	1.0	0.1	15.4	1.1	105.4
EIB	32,293	1,244	41.2	2.7	2.7	9.9	1.1	9.0	1.4	14.6
KLB	4,338	1,588	62.2	1.9	2.7	10.5	0.7	15.8	0.8	7.6
LPB	79,926	2,705	93.8	1.3	3.1	26.1	2.1	12.2	2.1	9.4
MSB	29,400	2,322	55.2	2.9	3.3	14.9	1.8	8.3	0.9	6.2
NAB	21,954	1,982	51.6	2.1	3.8	20.7	1.5	13.9	1.3	3.7
NVB	5,011	-1,202	6.5	29.8	0.6	-12.4	-0.7	17.1	1.0	
OCB	29,898	1,594	64.1	2.7	2.8	10.2	1.3	8.1	1.0	10.2
PGB	7,764	588	34.9	2.9	2.7	5.9	0.5	11.1	1.6	28.3
SGB	4,472	787	44.1	2.0	3.6	6.7	0.9	7.4	1.1	16.8
SHB	38,822	2,024	68.7	3.0	3.4	15.4	1.3	12.6	0.7	4.8
SSB	54,032	1,453	85.5	1.9	3.5	15.2	1.8	8.8	1.6	11.7
TPB	38,529	2,027	63.7	2.0	4.3	14.2	1.3	10.5	1.1	8.1
VAB	4,968	1,378	67.9	1.6	1.8	9.8	0.7	14.2	0.6	6.7
VBB	4,777	1,337	37.6	2.6	1.8	9.8	0.5	19.0	0.7	7.5
TB		1,255	58.6	3.9	2.7	10.0	0.9	12.2	1.1	16.9

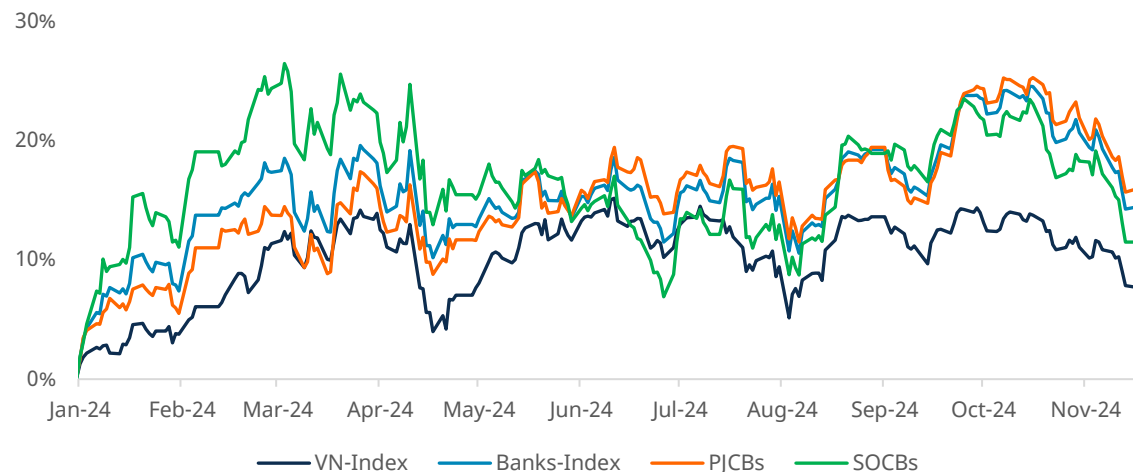
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Định giá và điểm nhấn đầu tư

Rủi ro thấp sau điều chỉnh

- **Hệ quả của tâm lý thất vọng.** Thị trường đặt kỳ vọng cao cho sự phục hồi của các doanh nghiệp nội nói chung, trong đó có cả ngành ngân hàng với nhiều ngân hàng lớn khi đặt mục tiêu tăng trưởng trên 30% cho 2024. Tuy nhiên, kết quả có vẻ thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, đặc biệt là đối với nhóm ngân hàng khi họ thường đạt mục tiêu nhưng lại liên tiếp trượt trong 2023 và khả năng trong 2024. Vì vậy, dù có khởi đầu rất tích cực, tuy nhiên thị giá của nhóm này gặp nhiều đợt điều chỉnh mạnh đặc biệt là giai đoạn sau Q1 và Q3 khi kết quả dù tăng trưởng dương nhưng chưa đạt kỳ vọng. Các động lực bên ngoài như Fed điều chỉnh lãi suất, kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt, và các chính sách kích thích kinh tế của Trung Quốc cũng không làm tâm lý thị trường hứng khởi. Thay vào đó, những thay đổi thường được suy diễn theo khuynh hướng tiêu cực.
- **Luận điểm đầu tư.** Sự hồi phục của ngành ngân hàng về mặt vốn hóa từ cuối Q3 đến đầu Q4/2023, đồng pha với tăng trưởng lợi nhuận dương trở lại cùng kỳ. Theo đó, định giá được đưa trở lại về mức trung bình 5 năm từ mức -1 độ lệch chuẩn (std). Tuy nhiên, thị trường đang thiếu động lực để vượt ngưỡng định giá này, như đã đề cập trong báo cáo trước, và đa phần điều chỉnh tại mức này. Hiện tại, định giá đa phần đang ở khoảng dưới -0.5std, theo nhận định, là cơ hội tích lũy dần cổ phiếu ngân hàng. Bên cạnh chiến lược xuyên suốt của chúng tôi với các cổ phiếu ngân hàng là nhóm có tiềm năng đầu tư trung và dài hạn, hiện tại các cổ phiếu có mức định giá hấp dẫn, có thể kể đến như TCB và VPB, sẽ tiềm ẩn ít rủi ro hơn trong ngắn hạn, đặc biệt trong bối cảnh quá trình hồi phục kinh tế chung sẽ không thể nào bằng phẳng. Triển vọng tại các ngân hàng quốc doanh sẽ là câu chuyện tương đối dài hạn hơn khi vấn đề giữ lại lợi nhuận được kỳ vọng sẽ sớm có giải pháp, trong khi các ngân hàng này cũng có những thế mạnh cạnh tranh khác biệt như CTG với FDI bền vững, BID hưởng lợi từ gia tăng đầu tư công, và VCB có khả năng gia tăng thị phần mảng XNK.

Biểu đồ giá các nhóm ngân hàng so với VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Chú thích: PJCBS: các NHTM tư nhân; SOCBs: NHTM quốc doanh; Banks-index: chỉ số ngành NH

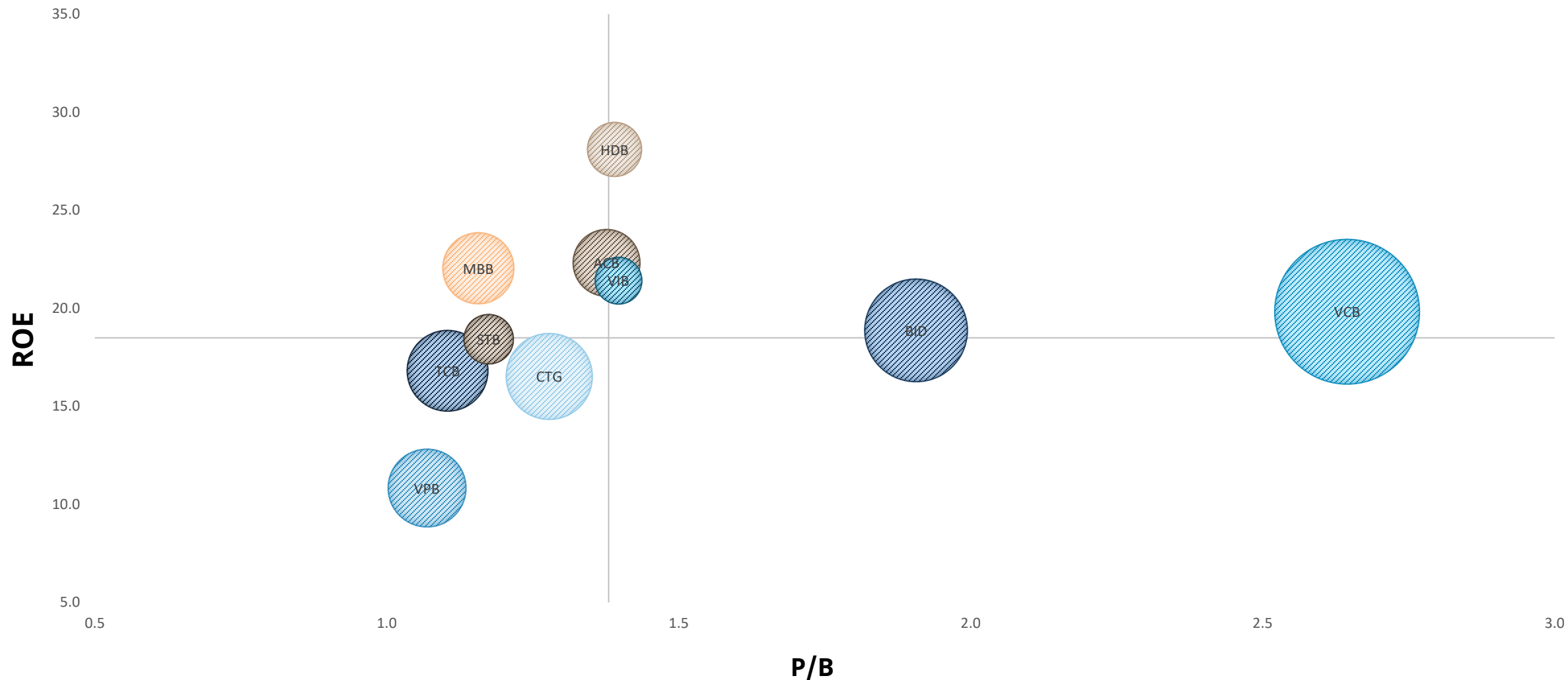
Diễn biến giá của các NHTM (sv đầu năm 2024)



Định giá và điểm nhấn đầu tư

Mức định giá hiện tại

Vốn hóa, ROE, và P/B của các ngân hàng lớn (P/B trung bình 12 NHTM lớn là 1.38x)



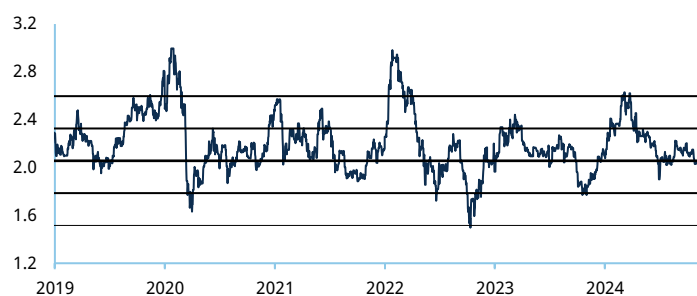
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

P/B 5 năm của các ngân hàng

ACB



BID



CTG



HDB



MBB



TCB



VCB



STB



VPB



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
